

30 сентября 2016г.

Выпуски облигаций				
Выпуски	Цена	УТМ	Объем в обр. в млн	Ср.объем торгов в день
KZT Forte 8.0% 'окт-22	-	-	T527	-
KZT Forte 8.0% 'июл-25	-	-	T637	-
KZT Forte 8.0% 'дек-22	-	-	T3 037	-
KZT Forte 8.0% 'июн-25	-	-	T2 400	-
KZT Forte 8.0% 'июн-22	-	-	T2 812	-
USD Forte 14.0% 'июн-22	108.6	11.9	\$63	\$2 895
KZT Forte 10.1% 'июл-25	-	-	T50 000	-
USD Forte 11.8% 'дек-24	103.4	10.9	\$237	\$264
KZT Forte 8.0% 'ноя-26	-	-	T1 972	-
KZT Forte 8.0% 'ноя-31	-	-	T3 163	-
KZT Forte 8.0% 'апр-20	-	-	T2 528	-
KZT Forte 8.0% 'апр-22	-	-	T442	-
KZT Forte 8.0% 'апр-26	-	-	T964	-
KZT Forte 8.0% 'апр-26	-	-	T879	-
KZT Forte 8.0% 'апр-27	-	-	T4 601	-
KZT Forte 8.0% 'апр-27	-	-	T1 165	-
KZT Forte 8.0% 'мар-20	-	-	T6 710	-

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	B	Стабильн.	23 дек 15
Moody's	B3	Стабильн.	27 сен 16

Основные финансовые показатели				
В млрд. тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	89	202	120	112
Торговые ценные бумаги	29	56	121	221
Брутто-займы	643	681	671	657
Провизии	-82	-51	-49	-49
Нетто-займы	561	630	622	609
Активы	909	1 069	1 053	1 135
Депозиты	514	660	645	726
Обязательства	755	902	884	963
Капитал	155	167	169	171
В млрд. тенге	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	56.0	85.2	23.6	24.5
Процентные расходы	-40.7	-51.9	-14.7	-15.3
Чистый процентный доход	15.3	33.2	8.9	9.3
Чистый комиссионный доход	3.1	4.3	1.2	1.4
Операционные расходы	-24.6	-33.5	-7.2	-9.7
Форм.резерва под обесцен.	-23.4	-14.0	-2.1	-2.7
Чистая прибыль	171	7.4	3.0	1.3

Темпы роста				
Изм. за период, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Денежные средства	451%	128%	-40.6%	-6.4%
Торговые ценные бумаги	508%	96.5%	115%	82.7%
Брутто-займы	-4.2%	5.8%	-1.5%	-2.0%
Провизии	-77.5%	-37.9%	-3.7%	-0.2%
Нетто-займы	82.4%	12.2%	-1.2%	-2.1%
Активы	91.1%	17.6%	-1.5%	7.7%
Депозиты	67.0%	28.5%	-2.3%	12.5%
Обязательства	37.0%	19.6%	-2.0%	9.0%
Капитал	-306%	8.0%	1.4%	1.1%
Изм. г/г, %	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Процентные доходы	-15%	52%	11.8%	21.7%
Процентные расходы	-23%	28%	12.8%	22.1%
Чистый процентный доход	16%	117%	10.1%	21.1%
Чистый комиссионный доход	-66%	36%	48.1%	44.8%
Операционные расходы	47%	36%	46.3%	15.9%
Форм.резерва под обесцен.	-70%	-40%	-9.1%	60.7%
Чистая прибыль	-302%	-96%	11.7%	-54.8%

Ключевые коэффициенты				
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
RoAE, годовых	n/a	4.6%	7.4%	3.2%
RoAA, годовых	24.7%	0.8%	1.2%	0.5%
Cash Interest Gap	25.4%	34.1%	20.0%	17.8%
Стоим.кредитн.риска, годовых	3.6%	2.1%	1.3%	1.6%
	2014г.	2015г.	1кв2016г.	2кв2016г.
Козф.тек.ликвидн. k4*	0.9	2.3	2.2	2.5
Козф.срочн.ликвидн. k4-1*	17.9	15.1	14.7	14.4
Ликвидные активы/активы	12.9%	24.2%	22.9%	29.3%
Депозиты/брутто-займы	79.8%	97.0%	96.2%	110.4%
NPL(90+)/брутто-займы	28.3%	30.1%	-	29.4%
NPL(0+)/брутто-займы	35.4%	34.4%	-	34.5%
Провизии/NPL(90+)	45.0%	24.9%	-	25.3%
Провизии/NPL(0+)	36.0%	21.7%	-	21.5%
Провизии/брутто-займы	12.7%	7.5%	7.3%	7.4%
Козф.дост.осн.капитала k1*	16.4%	18.7%	18.9%	19.7%
Козф.дост.капитала 1 ур. k1-1*	29.8%	18.7%	18.9%	19.7%
Козф.дост.собств.капитала k2*	42.5%	21.6%	21.8%	22.5%

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты ХФ
*Статистика НБ РК

Доходности еврооблигаций, указанные в таблице, и доходности на момент могут отличаться в зависимости от запрашиваемого объема облигаций и ликвидности на рынке. Доходности и цены от номинала по состоянию на 29 сентября 2016 года.

Чистый процентный доход увеличился на 21.1% г/г во 2кв2016г. Вместе с тем, прибыль снизилась на 54.8% г/г до Т1.3млрд (ROAA – 0.5% годовых) в результате увеличения расходов на создание провизий по займам и отсутствия экономии по корпоративному подоходному налогу, в отличие от 2кв2015г. 27 сентября Moody's повысило долгосрочные депозитные рейтинги в иностранной и национальной валюте с Саа1 до В3. Мы сохраняем рекомендацию **ПОКУПАТЬ** облигации Fortebank ввиду высоких коэффициентов достаточности капитала, достаточной ликвидности, а также ввиду наиболее высоких текущих доходностей долларовых облигаций банка на долговом рынке Казахстана.

Результаты за 2кв2016г.

Кредиты продолжили снижение во 2кв2016г. (на Т13млрд до Т657млрд за квартал) на фоне слабой динамики кредитования (Таблица 1). В течение 1П2016г. банк списал Т6.6млрд займов (Т56.6млрд в 1П2015г). Индивидуально существенные кредиты снизились на 14.3% за квартал, а потребительские кредиты, кредитные карты, прочие кредиты показали рост (таблица 1).

Мы отмечаем слабое качество кредитного портфеля и недостаточное провизирование просроченных займов. Все просроченные займы (0+) составили существенные 34.5%, а просроченные кредиты на более 90 дней – 29.4% кредитного портфеля. Провизии покрывают только 21.5% NPL (0+) и 25.3% NPL(90+).

На слабое качество кредитного портфеля также указывает высокий показатель несобираемости процентных доходов наличными (Cash Interest GAP), который составил 17.8% во 2кв2016г. (18.9% в 1П2016г, Банк ЦентрКредит – 7.7%, АТФБанк – 10.7%, Kaspi Bank – 16.8%).

Активы банка увеличились на 7.7% за квартал во 2кв2016г. в результате притока депозитов клиентов на 12.5% (+20.8% по депозитам корпоративных клиентов, +3.9% по депозитам розничных клиентов) (таблица 2). Мы отмечаем высокую концентрацию депозитов клиентов (депозит одного клиента составил 19.8% всех депозитов).

Существенный приток депозитов при сокращении кредитного портфеля привел к росту доли ликвидных активов во всех активах. В результате, доля ликвидных активов увеличилась с 22.9% в 1кв2016г. до 29.3% во 2кв2016г, что является сравнительно высоким показателем (АТФБанк – 33.4%, Банк ЦентрКредит – 19.0%, Kaspi Bank – 19.9%). Свободные денежные средства банк использовал на покупку государственных облигаций с рейтингом от ВВВ- до ВВВ+ (Т200млрд во 2кв2016г, из них – векселя Министерства финансов РК – Т101млрд в 1кв2016г) (Таблица 2).

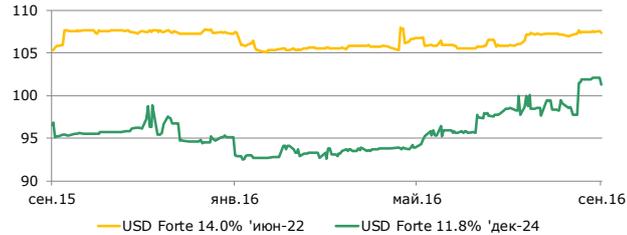
Сокращение кредитного портфеля поддерживает и без того высокие коэффициенты достаточности капитала (k1 – 19.7%).

Чистый процентный доход увеличился на 21.1% г/г до Т9.3млрд во 2кв2016г. благодаря Т4.1млрд процентных доходов, полученных по торговым ценным бумагам.

Прибыль банка снизилась с Т3.0млрд во 2кв2015г. до Т1.3млрд во 2кв2016г. Существенное снижение прибыли обусловлено ростом расходов на создание провизий (+60.7% г/г) и отсутствием экономии по корпоративному подоходному налогу (-Т2.8млрд во 2кв2016г, +Т3.6млрд во 2кв2015г). Мы ожидаем создания новых провизий по кредитному портфелю ввиду его слабого покрытия, что будет оказывать давление на

Рис. 1. Изменение цен облигаций ForteBank

Цена от номинала



Источник: Bloomberg

Таблица 1. Кредитный портфель

В млрд. тенге	31 дек 15	1 кв 2016г.	2 кв 2016г.	кв/кв, %	с нач. года, %
Индивид.знач:	201	191	164	-14.3%	-18.6%
Индивид.несущ:					
Корп. кредиты	117	123	122	-0.5%	4.2%
Ипотечные кредиты	106	106	104	-1.4%	-1.6%
Потреб. кредиты	86.1	81.0	83.0	2.5%	-3.6%
Кредиты на авто	4.2	3.8	3.6	-7.3%	-14.5%
Кредит. карты	1.1	1.0	1.1	1.4%	-3.4%
Прочие кредиты	165	166	180	8.7%	8.9%
Брутто-займы	681	671	657	-2.0%	-3.4%
Резервы	-50.9	-49.0	-48.9	-0.2%	-3.9%
Нето-займы	630	622	609	-2.1%	-3.4%

Источник: данные банка

Таблица 2. Ликвидные активы

В млрд. тенге	31 дек 15	1 кв 2016г.	2 кв 2016г.	кв/кв, %	с нач. года, %
Денежные средства	32.1	34.1	37.8	10.7%	17.8%
Средства в НБРК	99.3	7.0	13.8	96.7%	-86.1%
Средства в банках	28.3	19.7	52.8	2.7x	86.5%
Обратное репо	16.2	52.2	6.3	-87.9%	-61.0%
Вклады в банках	26.2	6.9	1.6	-76.4%	-93.8%
Торговые бумаги	56.1	121	221	82.7%	3.9x
Ликвидные активы	258	241	333	38.3%	28.9%

Источник: данные банка

Таблица 3. Процентные доходы и расходы

В млн. тенге	2 кв 2015г.	2 кв 2016г.	г/г, %
Кредиты	17 626	19 367	9.9%
Торговые ценные бумаги	516	4 124	8.0x
Обратное репо	34	255	7.5x
Средства в фин.инст.	265	465	75.5%
Ценные бумаги в наличии для продажи	1 693	302	-82.2%
Процентные доходы	20 134	24 513	21.7%
Депозиты клиентов	8 610	10 828	25.8%
Долговые ценные бумаги	1 532	3 485	2.3x
Субординированный долг	504	497	-1.4%
Депозиты банков	749	329	-56.1%
Репо	1 099	120	-89.1%
Процентные расходы	12 494	15 259	22.1%

Источник: данные банка

прибыльность банка.

Оценка облигаций

27 сентября Moody's повысило долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте с Caa1 до B3 со стабильным прогнозом. Также Moody's повысило рейтинг приоритетного необеспеченного долга с Caa2 до Caa1, рейтинг субординированного долга с Caa3 до Caa2. Рейтинговое действие обусловлено "снижением беспокойства относительно комплексной интеграции группы, состоящей из трех правопреемствующих банков с последующим их слиянием в начале 2015г. и короткой историей деятельности Банка".

Согласно Moody's, банк смог восстановить T135млрд проблемных кредитов (T84млрд из которых банк восстановил наличными) с 2014г. Все проблемные займы составили T872млрд, T732млрд из которых были полностью списаны. Согласно Moody's существенно низкое провизирование просроченных займов связано с ожиданиями банка по восстановлению большинства проблемных кредитов. Согласно Moody's, банк выкупил T11.8млрд еврооблигаций в 2015г. за счет избытка ликвидности и планирует постепенно заменить дорогие в обслуживании еврооблигации на депозиты клиентов.

Текущая доходность облигаций¹ выше, чем показатели схожих выпусков облигаций банков и компаний Казахстана. Наша рекомендация покупать облигации ForteBank поддерживается достаточной ликвидностью и высокой капитализацией банка.

Валютные выпуски облигаций банка составили 24.4% ликвидных активов банка. Выпуск облигаций банка, деноминированный в долларах США, со сроком погашения в 2024г, с купонной ставкой 11.75% и с \$204млн объемом в обращении (T69.1млрд) составил 20.8% ликвидных активов во 2 кв 2016г. Второй выпуск долларовых облигаций со сроком погашения в 2022г, с купонной ставкой 14.0% и с \$35.6млн объемом в обращении (T12.1млрд) составил 3.6% ликвидных активов.

ForteBank занимает 7 строчку по размеру активов среди банков Казахстана с рыночной долей 4.8% по состоянию на конец августа 2016 года. Мажоритарным акционером банка является Утемуратов Булат Жамитович, владеющий 79.8% простых акций.

¹ Купон/текущая цена облигаций. USD Forte 14.0% 'июн-22 - 12.9%, USD Forte 11.3% 'дек-24 - 11.4%.

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2016, все права защищены.

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Управление

Директор
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance